

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 9.53
合理价格区间(元): 11.00~12.00

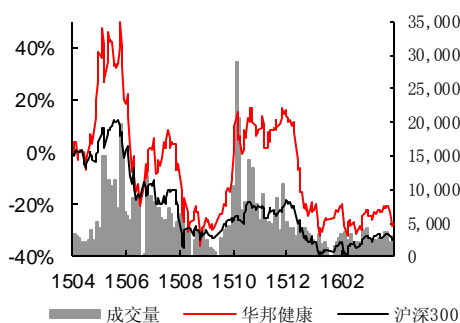
杨烨辉 执业证书编号: S0570514060002
研究员 0755-23952805
yangyehui@htsc.com

肖汉山 021-28972093
联系人 xiaohanshan@htsc.com

相关研究

- 1《华邦健康(002004):拟收生命原点部分股权,完善健康产业链》2015.12
- 2《华邦健康(002004):拟收巴拉塞尔医院,丰富医疗资源》2015.11
- 3《华邦健康(002004):农化挂牌新三板,聚焦医药欲腾飞》2015.10

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

主业增长稳定, 拓展康复医疗

华邦健康(002004)

15 年报低于预期, 但各子公司表现不一

15 年报营收、净利润和扣非后净利润为 61.74 亿、6.37 亿、6.38 亿, 比增长 26.87%、48.33%、53.07%, EPS0.34 元, 低于预期。华邦制药、百盛药业、汉江药业、颖泰嘉和、山东福尔、凯盛新材、母公司营收同比增长 24.78%、9.91%、2.23%、3.32%、61.60%、21.24%、-27.11%, 净利润同比增长 19.67%、14.86%、-3.55%、20.42%、26.98%、-6.13%、122.09%。

百盛药业合并报表致业绩大增, 母公司费用支出较多。

15 年百盛药业全年合并 2.17 亿, 但自身增长缓慢, 主要原因是返税没有确认。颖泰嘉和净利润增速远超营收增速原因是近两年汇率的波动。母公司投资净收益同比增长 82.23%至 3.81 亿, 但是在合并报表时内部抵消较多; 15 年公司先后进行非公开发行和股票期权计划使管理费用同比增长 32.83%。

公司业务板块整合, 发展战略更加明晰

公司在 15 年将业务板块整合划分为医药事业部 (华邦制药和百盛药业)、农化事业部 (北京颖泰、山东福尔、凯盛新材)、和原料药事业部 (汉江药业), 便于各版块统一管理, 实现资源整合、优势互补。目前北京颖泰已经挂牌新三板, 并且发行股份作价 11.95 亿收购山东福尔 100% 股权, 后公司持有北京颖泰 79.29% 股权。并将凯盛新材 20.20% 股权作价 1.32 亿转让给 3 个合伙企业和 11 名自然人, 做好挂牌新三板的准备。

积极拓展康复医疗, 外延预期强烈

公司先后收购植恩医院、莱茵医院、瑞士生物、参股生命原点, 整合国内外资源快速布局康复医疗, 目前领先国内上市公司, 预期未来更多外延落地, 形成完整网络。

维持增持评级

医药工业和原料药稳定增长、农化板块积极推动挂牌新三板, 整合国内外资源积极布局康复医疗项目。我们预测 15-17 年 EPS 为 0.41 元、0.5 元、0.60 元, 对应 PE 为 23 倍、19 倍、16 倍, 维持增持评级。

风险提示: 医药工业增速低于预期; 康复医疗网络建设低于预期。

公司基本资料

总股本(百万)	2,034.88
流通 A 股(百万)	1262.65
52 周内股价区间(元)	8.40-48.74
总市值(百万)	19,392.38
总资产(百万)	19,710.40
每股净资产(元)	4.68

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	6,174.31	6,971.07	7,843.12	8,786.71
+/-%	26.87%	12.90%	12.51%	12.03%
净利润(百万)	636.63	831.50	1,016.50	1,228.14
+/-%	48.33%	30.61%	22.25%	20.82%
EPS(元)	0.34	0.41	0.50	0.60
PE	30.27	23.18	18.96	15.69

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	9574	8603	9727	10900
现金	5965	6735	7577	8489
应收账款	1572	789	889	997
其他应收账款	164	171	193	220
预付账款	131	131	156	172
存货	1212	549	613	681
其他流动资产	529	227	299	341
非流动资产	10137	9850	10239	10541
长期投资	2058	2058	2058	2058
固定投资	2316	2690	2808	2784
无形资产	1176	1559	2057	2498
其他非流动资产	4586	3543	3315	3201
资产总计	19710	18453	19967	21441
流动负债	5558	5034	5530	5774
短期借款	2522	2628	2923	2862
应付账款	484	631	690	736
其他流动负债	2552	1775	1917	2176
非流动负债	3742	2139	2140	2143
长期借款	2071	2071	2071	2071
其他非流动负债	1671	68	69	72
负债合计	9300	7173	7671	7917
少数股东权益	887	887	887	887
股本	2035	2035	2035	2035
资本公积	5547	5547	5547	5547
留存公积	1999	2810	3827	5055
归属母公司股	9523	10392	11409	12637
负债和股东权益	19710	18453	19967	21441

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	342	2789	1127	1419
净利润	657	831	1017	1228
折旧摊销	0	130	149	159
财务费用	157	199	191	116
投资损失	-123	-124	-150	-132
营运资金变动	0	1419	-79	46
其他经营现金	-348	333	-1	3
投资活动现金	-657	-134	-390	-330
资本支出	832	25	40	20
长期投资	259	-144	0	0
其他投资现金	434	-253	-350	-310
筹资活动现金	3073	-1884	106	-178
短期借款	-246	106	295	-62
长期借款	-163	0	0	0
普通股增加	1359	0	0	0
资本公积增加	2248	0	0	0
其他筹资现金	-126	-1991	-190	-117
现金净增加额	2844	770	842	912

利润表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6174	6971	7843	8787
营业成本	4040	4447	4955	5509
营业税金及附加	39	44	50	56
营业费用	660	753	847	949
管理费用	601	690	776	870
财务费用	157	199	191	116
资产减值损失	19	12	12	12
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资净收益	123	124	150	132
营业利润	753	950	1162	1408
营业外收入	37	36	40	38
营业外支出	33	27	31	30
利润总额	757	959	1172	1416
所得税	100	127	156	188
净利润	657	831	1017	1228
少数股东损益	20	0	0	0
归属母公司净利润	637	831	1017	1228
EBITDA	910	1279	1503	1683
EPS(元)	0.34	0.41	0.50	0.60

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	26.9%	12.9%	12.5%	12.0%
营业利润	56.4%	26.2%	22.4%	21.2%
归属母公司净利润	48.3%	30.6%	22.3%	20.8%
获利能力				
毛利率(%)	34.6%	36.2%	36.8%	37.3%
净利率(%)	10.3%	11.9%	13.0%	14.0%
ROE(%)	6.7%	8.0%	8.9%	9.7%
ROIC(%)	9.3%	13.6%	15.1%	16.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2%	38.9%	38.4%	36.9%
净负债比率(%)	51.95%	65.51%	65.11%	62.31%
流动比率	1.72	1.71	1.76	1.89
速动比率	1.50	1.60	1.65	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.37	0.41	0.42
应收账款周转率	5	6	9	9
应付账款周转率	7.99	7.98	7.50	7.72
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.41	0.50	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	1.37	0.55	0.70
每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.11	5.61	6.21
估值比率				
PE	30.27	23.18	18.96	15.69
PB	2.02	1.85	1.69	1.52
EV_EBITDA	20	14	12	11

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com